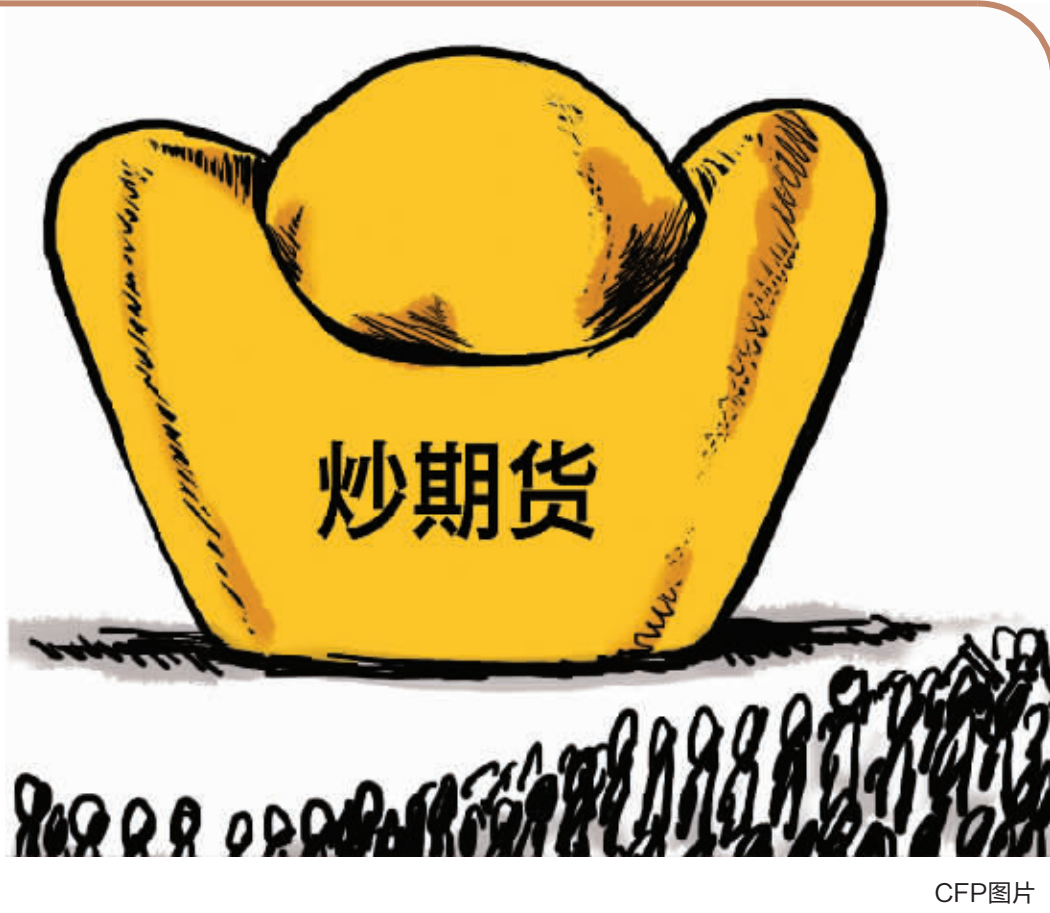




商品期货成资产配置热点

# 多头的“诺曼底”：谁是大宗商品行情新推手

□本报记者 张利静



CFP图片

涨涨涨：磨人的多头

“近期的黑色系行情真是毁三观！”两周来，不少“老期货”连连惊呼。

先是在3月4日，此前一直小步慢蹓的黑色系期货上涨行情突然加速，连续三日大涨特涨；不过随后进入了短暂的回调；3月16日，黑色系强势逼人的风格又一次显现，黑色系再现连续大涨行情。像老杨一样看空做空的“老期货”突然间不得章法。

在明显的“多头特征”背后，据圈内人士透露，一些新近入市的神秘资金正在大举建仓。据业内人士统计，仅仅在上周四（3月17日），当日商品期货市场资金净流入为194亿元，约为当前期货市场资金规模的4%。当日，从此前被投资遗忘在角落中的硅铁、燃料油期货，到资金“热窝”棕榈油、铁矿石、沪铜等期货品种，25个期货品种上，均出现资金净流入现象。

海通证券期货研究主管高上比喻称，当前的期货市场正在上演“老炮儿”，新生代资金的介入重构了当前期货市场的博弈环境。

“现在的期货参与结构可以分为三类，一类是老期货，即期货投资老手，擅长阵地战，多空摇摆，滑头居多；第二类是包括生产商、贸易商、加工商在内的实体企业，躲来期货市场套期保值，他们是天然的空头；第三类就是当前的新生代，即逐利的金融资本，由于钱多，寻找新的风口，它们多数来自证券资金，敢作敢为，手法以股票多

头操作为主。”高上说。

深圳一家知名私募投研人员刘先生告诉中国证券报记者，从年初以来，深圳地区不少基金大佬形成了较为一致的观点，他们认为2016年上半年，A股将表现平淡，而大宗商品市场存在多头机会，很可能开启一波反弹行情；近期不少在股市仓位较轻的公募基金将仓位配置到了商品期货上，尤其是原来有股指期货交易经验的基金，转战迹象更为明显。

那么，不熟悉期货操作的投资者缘何接受这样的产品呢？刘先生解释说，这些产品基本上都有对冲操作，而且在面向投资者宣传的时候，也不会渲染其投机色彩，基本以稳定年化目标的形式推出。

“春节以来，美联储加息节奏放缓，催生了大宗商品热，来自股市的部分资金进入了期货市场。从我们了解的情况，很多证券公司都在邀请期货公司研究员对客户进行培训和举办投资策略报告会。很多自然人加快了开户步伐。我们最近也连续接受到机构包括公募基金的邀请，来提供大宗商品的策略。”高上说。

就在上周五，格林大华期货研究所所长李永民就接待了来自股票基金的朋友。

李永民表示，追逐利润和市场风口是资金的本性，最近一段时间，随着大宗商品企稳走高，吸引了证券市场资金进入期市。而进一步分

析，导致股市资金进入期市的原因主要有以下几个方面：一是当前市场对证券市场走势分歧较大，市场对后期走势缺乏信心，这是导致证券市场资金外流的直接原因；二是，股指期货自去年年中开始提高保证金比例、手续费后，交易量急剧下降，基金公司利用证券现货市场和股指期货套利难度加大，证券市场资金外流；三是，随着国内去产能、去库存和机构改革的深入，大宗商品的供求预期发生变化，该预期为场外资金入市做多提供了绝好题材，期市的财富效应对证券市场资金产生吸引力。这是导致证券市场资金外流的三个原因。

高上认为，美联储去年进入加息通道之后，海外资产回流美国，出现了资产配置荒；中国股市低迷也是促使股市资金寻找新的风口。同时，由于股指期货限仓，从市场深度和广度来说，投资者把焦点放在了大宗商品上。“这客观上也给了进入的证券资金一个比较好的做多的投资机会，因为他们习惯单边做多，这和企业的天然空头、老滑头形成了博弈关系。”

“部分股市进来的资金其主要特点还是说多做多看多，主要是单边思路，大宗商品经过五六年价格连续回调，从技术上看，尤其是2016年已经形成震荡筑底，但是技术上它还缺一个脚，如果再考验前期低点，形成一个W底，那么就比较完美。”高上说。

新主力路径：说多看多做多

“说多看多做多”，新主力多头简单粗暴的策略将不少期货“老滑头”打“懵”了。那么，作为“新晋主力”，新入市的场外资金为何在当前方向并不是很明确的筑底环境中倾向做多呢？

李永民认为，导致场外资金入市做多的原因主要有四点，一是2015年政府工作报告提出需求侧保底、供求侧攻坚的改革思路，市场预期2016年宏观经济下跌空间有限；二是，前期政府实施的简政放权、减轻企业经营负担等一系列措施已经开始生效，市场信心有所好转；三是近期经济转型过程中，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板等各项政策短期内有利于房价上涨，从而对黑色金属、黑色能源产生利多影响；四是国际原油价格止跌回升，这对化工板块提供了上涨的理由。

此外，大量资金入市本身就是造成巨大波幅行情的必要因素之一。

期货资管网主编杨志为解释认为，期货市场保证金总量约4000亿元，上周四一天新增保证

金流入约4%，增加了194亿，这个资金量级对市场短期来说还是会带来较大的波动，商品也出现了全线大涨的行情。

杨志为认为，大量的新增资金流入商品市场做多的原因主要因为以下几方面：一是，关于供给侧改革的政策一再表达了清晰、明确、坚决的去库存、去产能的态度，淘汰商品过剩产能的预期进一步明确；二是，今年1月份放出了2.5万亿巨量的货币，给市场带来了一定通胀预期；三是，一线城市房地产市场大幅上涨，市场有理由预期房地产开工数据向好，可能带来商品补库需求；四是，与一线城市房地产销售火热状况相比，商品作为一种资产配置的工具出现“洼地效应”。

高上表示，对目前形成的大宗商品资产配置热点来说，大宗商品价格可能会出现高位反弹之后的震荡。从投资者博弈角度看，首先，对“老期货”来说，他们可能觉得当前价格太高了；对产业客户来说供需面还没有根本改善，基本面有效

支撑还没有显示，他们也可能存在“恐高症”；而对来自证券方面的股票投资者来说，其单向思维主要靠资金来推动。所以整体上，这波行情可以视为商品市场金融属性的显现。

对于大量新资金入市对大宗商品后市走势的影响，杨志为表示，先不论商品的方向如何，至少波动幅度一定会增加，这在最近的商品价格上已经有了明显的体现，这种情况对私募来说是好事，因为波动增加了，机会就增加了。但是风险在于，短期波动太大，对于重仓的交易者来说，容易出现大幅亏损，碰到这种情况，近期要注意控制仓位、分散配置，如果市场力量有转强迹象，要注意抛弃弱市思维、转换策略。

杨志为解释称，这些资金入市是短期的投机行为，还是会形成趋势，还有待观察。但是，短期内活跃了市场人气，增加了波动，也增加了赚钱机会。长期来看，新对手的出现，应该不会影响“老期货”的发挥。

谁能成为最后赢家

格主要还是由基本面供需来决定的，宏观经济环境的低迷整体也影响行情。

每一个泡沫，都有一根针等着。许多分析师将此次大宗商品上涨行情定义为资金推动型，有人担心，期货市场上涨后可能会出现去年股市大跌的局面。比较当前经济环境并不好，在缺乏有效支撑的背景下，纯粹由资金推动带来的行情，最后可能进入崩塌。

高上表示，中长期来看，美联储已经进入加息通道，只是其节奏变慢给了大宗商品暂时的多头机会，总体而言，行情持续推升是需要基本面来进行检验的，产业客户和老期货投资者风险不大，新进入的股市资金对中长期的风险还是需要警惕的。

展望后市，高上认为，大宗商品价格在

2016年完成震荡筑底可能是大概率事件，但是要形成真正的反转，中长期还需要基本面支撑；二季度之后，供给侧改革效果，尤其是钢铁煤炭板块的成效将逐渐得到检验，这也是行情继续推升的检验。而从资金面来说，是较为乐观的。

“从未来一段时间看，随着国内宏观经济企稳，预计大宗商品价格将逐步走出低谷，甚至走出波段性或阶段性上涨行情，这对场外资金具有很强的吸引力，预计在此财富效应的吸引下，2016年期货市场成交会比较活跃。大宗商品价格走势前半以震荡触底为主，后半震荡低点有望抬高，但出现单边上涨行情的可能性不大，建议场外新入市资金以逢低买进为主，按照波段行情进行操作。”李永民说。

业内人士：

黑色系价格上行空间有限

□本报记者 叶斯琦

“钢材的这波春季行情，是二十年未遇之景象。”3月18日，在2016华北（太原）焦煤市场研讨会上，上海钢联电子商务股份有限公司总编徐向春指出，以3月1日至3月8日一周为例，钢材指数涨幅达21.7%，创下近20年最高纪录。

炼焦煤产业继续“熬冬”

据中国证券报记者观察，不仅是钢材，近期铁矿石价格也大幅波动，现货驱动期货特征较明显。从期现货涨幅看，2015年12月中旬以来，铁矿石现货价格上涨逾60%，同期期货涨幅约40%。此外，焦煤、焦炭等品种价格也从低位反弹约30%。

徐向春表示，本轮黑色系大涨是多因素共振的结果。首先是钢厂复产低于预期。数据显示，今年1月至2月，我国粗钢产量为12107万吨，下降5.7%，表观消费量下降6.5%。其次，年初货币宽松也推动了钢材等价格上涨。第三，原煤、铜等龙头触底反弹，通胀预期抬头，带领大宗商品普涨。第四，在去库存政策指引下，房地产市场有所升温。此外，节后企业集中补库也释放出短期需求，特别是空仓的贸易商纷纷适度建立库存。

中国钢铁工业协会副秘书长王颖生提供的数据显示，2016年1月，世界钢铁生产量同比下降7.04%，其中中国内地钢铁生产量下降7.83%。

虽然去年四季度的价格底部基本得到确认，不过在徐向春看来，本轮黑色系的行情只能定义为反弹，尚不是反转，后市仍需谨慎。首先，宏观经济依然未企稳。其次，房地产升温是否超预期仍待验证。第三，国内钢材等品种价格大涨之后，出口可能受阻。第四，盈利窗口显现之后，钢企料加快复产，可能导致供应再度过剩。

“展望2016年，预计钢材需求将下降4%；粗钢产量下降4%；钢材均价下跌10%；铁矿石均价或为40美元，下跌约33%。”徐向春说。

冀中能源峰峰集团市场部部长钞玉

科也表示，炼焦煤产业链还要在寒冬中煎熬。他认为，只有形成“三底”——政策底、价格底和信心底——之后，市场才有望出现企稳向上的拐点。而目前来看，政策方面，煤炭产能自然淘汰的力度还不够，还没有到出台降低增值税等举措来提高市场活跃度的程度；价格方面，在买方市场的压力下，下游行业必然要向上游转移压力，预示着炼焦煤价格还没有完全到底；信心方面，焦钢产业链上的各个行业，都面临很大压力。从这个角度看，“三底”或仍未形成。

衍生品工具成企业避险利器

“企业应该珍惜近期价格回升的机会，维护好价格合理回升的势头，努力保持平稳，以缓解目前的亏损状况。同时，由于市场整体供大于求的根本矛盾没有改变，企业仍然要控制资源量的投放。”王颖生说，未来很长一段时间内钢铁需求还是巨大的，2016年钢铁企业主要任务去产能、控产量、降成本、防风险、增效益，努力提质增效、转型升级。

值得注意的是，在产业链疲弱的环境下，衍生品工具成为企业避险的利器。大连商品交易所产业拓展部主任经理张冰表示，目前黑色品种交易活跃，流动性充足。数据显示，以单边计算，2015年焦煤期货成交量为0.16亿手，成交量为0.59万亿元，日均成交6.4万手，日均持仓8万手；同期焦炭期货成交量为0.16亿手，成交量为1.32万亿元，日均成交6.4万手，日均持仓7.5万手。

其次，法人客户积极参与，期货市场结构多元化。2015年焦煤期货法人客户成交占比34%，日均持仓占比42%。2015年，焦炭期货法人客户成交占比35%，日均持仓占比31%。此外，从价格运行情况来看，焦煤焦炭期货与现货良性互动，价格发现功能得到较好发挥。

业内人士进一步指出，在目前的行情中，场外期权等工具可以进一步帮助企业避险。例如，矿贸商可以通过购买铁矿石场外期权产品，实现库存保值，解决银行融资问题。

助力行业转型升级

铁矿石期货将推进国际化和保税交割

□本报记者 叶斯琦

2015年，由于国外矿山持续增产，国内需求依然低迷，供给过剩格局推动铁矿石价格继续下行。整体看，铁矿石期货运行稳健，成交持仓规模大幅增长，客户结构改善，市场功能发挥水平进一步提高，其国内外市场影响力已经逐步彰显。2016年，我国钢铁行业需要继续攻坚克难，铁矿石期货更需要不断完善并助力行业转型升级，通过铁矿石期货国际化进一步增强市场服务能力和影响力，更好地服务产业被寄予厚望。

成交规模大幅增长

来自大连商品交易所的数据显示，2015年，铁矿石成交量为2.60亿手，同比大幅增长169%，交投进一步活跃。从大连市场看，2015年铁矿石期货成交量占大商所期货总成交量的比例23.25%，较2014年上升了10.73%，位列大连市场第二。从商品期货市场看，2015年铁矿石期货成交量占商品期货总成交量的8.02%，较2014年上升3.81%。

2015年，铁矿石期货年末持仓量为94万手，2014年年末持仓量为44万手，同比大幅增长114%，资金沉淀进一步扩大。从大连市场看，2015年大商所铁矿石期货月末平均持仓量占大商所商品总持仓量的比值为15.23%，较2014年上升5.29%，资金沉淀占比逼近五分之一。从商品期货市场看，2015年，大商所铁矿石期货月末持仓量占比商品期货总持仓量平均为7.00%，较2014年上升2.53%。

此外，随着铁矿石期货的交易活跃，交易客户数量也在上升。截至2015年底，月均交易客户数为80560户，较2014年增长84.2%。具体看，随着矿山、钢铁企业、铁矿石贸易商等产业客户与基金、私募和期货资管等机构投资者的参与，法人户数大幅上升，2015年月均交易法人户为1778户，较2014年增长67%。另外，交投活跃也使得个人投资者踊跃参与铁矿石期货的交易，2015年年度平均交易个人户为78772

户，较2014年上升36161户，增长85%。铁矿石期货在2015年成长比较迅速，市场关注度持续走高。

多方入手推动市场建设

我国是铁矿石消费大国，期货等衍生品的发展对钢铁产业的未来变化及整个期货市场意义深远。中国证券报记者了解到，目前，大商所正积极谋划从多方面加强铁矿石期货市场建设，主要拟从以下几个方面着手：

一是继续推进铁矿石期货国际化和保税交割。目前，铁矿石期货的境外投资者直接参与方案正在征求市场意见，技术系统也正在全力准备，市场推广工作已陆续开展。铁矿石期货保税交割业务已获准开展，目前大商所铁矿石期货保税交割相关业务准备工作基本完成，最早有望在11606合约上开展试点。但是，铁矿石期货国际化的“人、钱、物”还未完全落地，因此应继续加快推进铁矿石国际化进程。

二是继续推动基差定价模式。推广基差贸易一方面提升铁矿石上中下游参与者的风险管理能力，另一方面将促进铁矿石期货的交易，一举两得。2014年铁矿石行业曾试行过基差定价模式，但推广力度有限，接下来应继续大力推行基差定价模式，更好地服务产业客户。

三是研究开发铁矿石期权、指数等新型衍生工具。期权操作存在其简便性，钢厂可以持有期权至到期等待行权即可。目前也有越来越多的钢厂尝试买卖期货公司的风险子公司设计的场外期权产品，积累了一定的期权操作经验，因此，将适时进行铁矿石场内期权的开发工作。

四是探索服务产业新模式。应该抓住铁矿石期货发展的契机，继续推进产业客户参与铁矿石期货市场，支持钢铁企业进入提高自身的风险管理水平。但是，目前钢铁产业中熟悉产业及期货的复合型人才稀缺，因此将继续举办各种培训、调研和研讨会，提高人才的专业知识储备，并增进沟通交流，探索服务产业新模式。